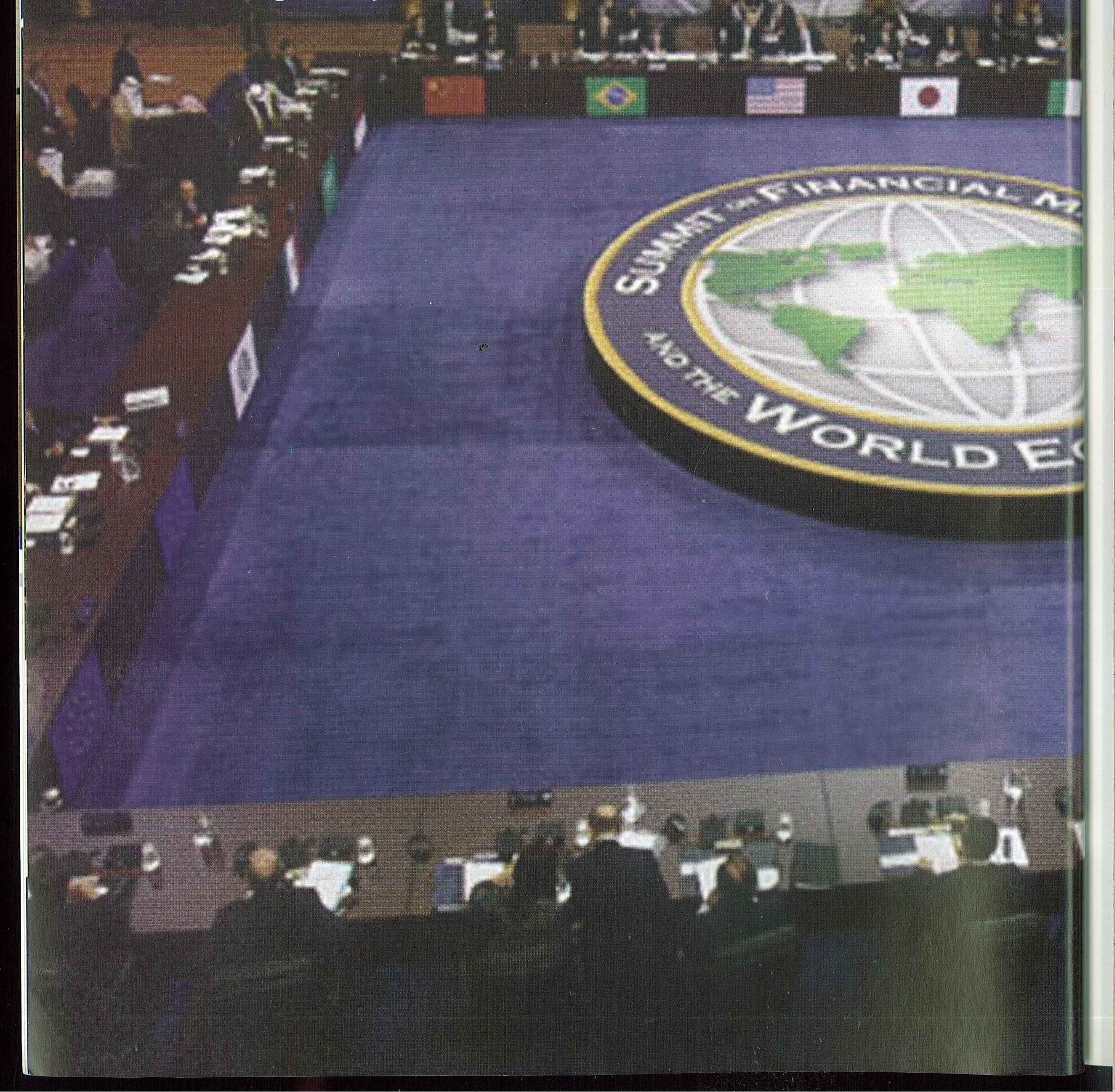
La primera crisis financiera del siglo XXI

José Salgado Defranc



INTRODUCCIÓN

Cuando en mi época de estudiante de la Facultad de Economía de la Universidad Central, recuerdo con la avidez que leíamos profesores y estudiantes lo que acontecía en la economía de los Estados Unidos de Norteamérica. Conservo hasta ahora los artículos de André Gunder Frank (1929-2005), en los cuales este economista de origen alemán relataba con lujo de detalles como se incrementaba la deuda del Gobierno norteamericano y la deuda del sector privado de ese país. El incremento de estas deudas develaba profundos problemas estructurales en la economía de los EE.UU.

De igual manera recuerdo, como si fuera ayer, cuando llegó a mis manos un libro de Oscar Pino Santos, denominado La Crisis del Capitalismo. En las páginas del mismo se explica de manera diáfana los acuerdos de Bretton Woods (1944), en los cuales los EE.UU. se comprometía a respaldar con oro los dólares que circulan fuera de ese país. Pasó el tiempo y el 15 de agosto de 1971 Richard Nixon declaró la inconvertibilidad del dólar en oro. Sucede que los EE.UU había perdido gran parte del oro que poseía al finalizar la Segunda Guerra Mundial, mientras que sus pasivos en dólares aumentaban de manera exponencial.El dólar más que nunca se había convertido en una moneda fiduciaria.

Nunca imaginé que después de más de dos décadas me encontraría tratando de explicar la Primera Crisis Financiera del Siglo XXI, citando el libro de Oscar Pino Santos (último capítulo de este ensayo).

Respecto a la crisis, es justo reconocer que varios economistas norteamericanos la veían venir desde hace unos diez años atrás. Me refiero a los trabajos de Paul R. Krugman, Joseph Stiglitz, Lyndon LaRouche y sobre todo Michael Hudson. Wim Dierckxsens, desde Costa Rica, realizaba tal vez los aportes más importantes. En los trabajos de todos ellos se explicaba algo difícil de digerir: que en los EE.UU. gran parte del sector financiero (la banca de inversión) estaba totalmente desregulado.

La Crisis finalmente estalló en el 2008, adoptando el ropaje de una burbuja inmobiliaria. De momento es una crisis del sector financiero-especulativo a nivel mundial. Tendrá que pasar algún tiempo para que se pueda medir las consecuencias en el sector real de la economía (sobre todo en los EE.UU.).

En la primera parte de este ensayo se realiza una descripción cronológica de la crisis, para, en un segundo momento, entrar a analizar cuáles son las causas de la misma. La descripción cronológica va desde marzo del 2008, mes en el cual se produce la quiebra del Bear Stearns. Luego les tocó el turno a Fannie Mac y Freddie Mac. Semanas después fue la AIG, el Washinton Mutual, el Morgan Stanley, Merrill Lynch, el Wachovia Corp. Para el mes de octubre la crisis financiera ya era mundial.

La descripción cronológica llega hasta los primeros días del mes de octubre. En un trabajo posterior presentaremos lo sucedido entre octubre del 2008 hasta diciembre de ese año. Son cientos de artículos los que se tienen que revisar, lo cual amerita no menos de unos seis meses de trabajo.

Para elaborar la descripción cronológica a que hago referencia en el párrafo anterior, se utilizó preferentemente los artículos que día a día eran publicados en The Wall Street Journal Americas. Dudo que alguien en el mundo haya trabajado mejor que el equipo del Wall Street.

En la segunda parte de este ensayo se utilizan materiales publicados hace años atrás hasta análisis realizados en estos días. Estoy consciente, sin embargo, que un trabajo completo de esta crisis será trabajo de toda una vida.

En los últimos meses del año pasado, el tema recurrente en toda la prensa mundial fue la crisis financiera originada en los EE.UU, y que al igual que en los años treinta, a manera de diáspora, se difuminó hacia todo el planeta. Como para que no quede duda de la gravedad de la misma, los últimos días del mes de septiembre, el ministro alemán de Finanzas, Peer Steinbrük, afirmó, ante el Parlamento Federal, que EE.UU. *"...perderá su estatus como gran potencia del sistema financiero internacional y que como consecuencia de la grave crisis que afecta a los mercados internacionales el mundo no volverá a ser igual que antes de la crisis".*

Efectivamente, desde finales del año 2007 la prensa mundial informó, casi todos los días, que gigantes de las finanzas internacionales se veían envueltos en tribulaciones más bien emparentadas con la ciencia ficción. Si hablamos de gigantes financieros, el primero en caer fue el Northern Rock, que, por su crisis de insolvencia, tuvo que ser intervenido por el Banco de Inglaterra.

¿Por qué la crisis sobrepasó las fronteras de los EE.UU? Este fenómeno sucedió debido a que bancos de inversión internacionales compraron carteras hipotecarias subprime del mercado norteamericano, así como Obligaciones Estructuradas de Crédito (CDO), razón por la cual se contagiaron los mercados financieros internacionales. Si no hubiesen adquirido deudas del mercado hipotecario de EE.UU, la crisis se hubiera quedado en territorio norteamericano[1]. En marzo del año pasado le tocó el turno al Bear Stearns (quinto banco de inversiones más grande del mundo). La caída de este gigante financiero fue toda una novela. El 14 de marzo del 2007, cambiaron de manos 190 millones de acciones del Bear. El precio había caído un 47% a US$ 30 la acción. El 15 de marzo el J.P. Morgan estaba dispuesto a pagar entre US$8 y US$12 por cada acción del 19.9% del Bear Stearns, lo que le daba a la firma entre US$944 y US$1.400 millones. En cambio, J.C. Flowers presentó una propuesta tentadora: compraría un 90% de la compañía por US$3.000 millones. El acuerdo era posible si se lograba conseguir US$20.000 millones en préstamos para financiar las operaciones del Bear Stearns. A las 10 de la mañana J.P. Morgan retiró la oferta y J.C. Flowers sabía que era imposible recaudar los US$20.000 millones. Horas más tarde el J.P. Morgan ofrecía US$4 por cada acción y horas después US$2 por acción. Finalmente, el Morgan realizó su oferta definitiva: US$10 por acción y se comprometía a financiar las operaciones de corretaje. El acuerdo fue aprobado por la Junta Directiva del Bear Stearns[2]. En el cuadro Nº 1 podemos observar que con la compra del Bear Stearns, el J.P. Morgan acorta distancias con el Bank of America y el Citigroup en la pirámide del sector financiero norteamericano.

Cuadro Nº.1
30 bancos más grandes en los Estados Unidos

Posición	Nombre (ciudad, estado)	Activos consolidados
1.	Citigroup (New York, N.Y.)	2,199,040
2.	Bank of America Corp. (Charlotte, N.C.)	1,742,062
3.	J.P. Morgan Chaze & Company (Columbus, Ohio)	1,642,062
4.	Wachovia Corp (Charlotte, N.C.)	000,575
5.	Taunus Corp. (New York, N.Y.)	750,222
6.	Wells Fargo & Company (San Francisco, Calif.)	595,221
7.	HSBC North America Inc. (Prospect Heights, Ill.)	492,010
8.	U.S. Bancorp (Minneapolis, Minn)	241,701
9.	Bank of the New York Mellon Corp. (New York, N.Y.)	205,151
10.	Suntrust, Inc. (Atlanta, Ga.)	170,906
11.	Citizens Financial Group, Inc (Providence, R.I.)	161,759
12.	National City Bank (Cleveland, Ohio)	155,046
13.	State Street Corp. (Boston. MA)	154,470
14	Capital One Financial Corp. (Mclean, Va)	150,600
15.	Region = Financial Corp. (Birmingham, Ala)	144,251
16.	PIIC Financial Services Group, Inc (Pittsburg, Pa)	140,026
17.	BB&T Corp. (Winston - Salem, N.C.)	$126,417
18.	TD Bank North, INC. (Portland, Maine)	110,171
19.	Fifth Third Bankcorp (Cincinatti, Ohio)	111,296
20.	Keycorp (Cleveland, Ohio)	101,596
21.	Northern Trust Corp. (Chicago, Ill.)	77,400
22.	Bancwest Corp. (Honolulu, Hawai)	74,000
23.	Harris Financial Corp. (Wilmington, Del.)	69,172
24.	Comerica Incorporated (Dallas, Tex.)	67,167
25.	M&T Bank Corp. (Buffalo, N.Y.)	66,005
26.	Marshall & Ilsley Corp. (Milwaukee, Wlz.)	62,422
27.	BBVA USA Bancehares. Inc. (The Woodlands, Tex.)	59,952
28.	Unlonbancal Corporation (San Francisco, Calif)	57,922
29.	Huntington Bancehares. Inc. (Columbus, Ohio)	55,905
30.	Zione Bancorporation (Salt Lake City. Utha)	53,597

Fuente: Reserva Federal de EE.UU., en Los bancos más grandes de los EE.UU. The Wall Street Journal Americas del 17 de marzo del 2008.

1.- El mercado subprime surgió en EE.UU., a mediados de la década de los 90, con el objetivo de que sectores de la población con baja calificación crediticia puedan acceder a una vivienda. "Tan alto fue el volumen de cartera en este tipo de créditos que, hasta finales del 2003, se poseía una cartera de US$ 6.5 billones". En cambio las Obligaciones Estructuradas de Crédito no son otra cosa que "...la titularización de deuda hipotecaria, que sirve para captar financiamiento". Diego Gómez Cárdenas, Compra de Obligaciones ocasionó que la crisis de EE.UU. se internacionalize. El Financiero, 31 de marzo del 2008, p. 9.
2.- Kate Kelly, Las últimas horas de BEAR STEARNS. The Wall Street Journal Americas, 30 de mayo del 2008.

El 14 de julio los titulares del Wall Street Journal Americas dudaban de la solvencia de dos gigantes del crédito hipotecario en EE.UU. Nos referimos a Fannie Mae y Freddie Mac. Para tener una idea de las magnitudes en juego indicaremos que estos dos gigantes poseían o garantizaban US$5.2 billones (millones de millones) en hipotecas[3], mientras que el PIB del Brasil en el 2007 bordeaba los US$900.000 millones. Es decir, las hipotecas garantizadas por Fannie y Freddie significaban más de 5 veces el PIB del país más grande de latinoamerica. Posiblemente, sean estas instituciones financieras las que más contribuyeron a internacionalizar la crisis financiera de los EE.UU. *"Los bancos centrales e instituciones financieras de Asia, por ejemplo, son grandes tenedores de deuda estadounidense y se cree que poseen sustanciosas porciones de deuda de Fannie Mae y Freddie Mac. Según los últimos datos del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, los extranjeros poseían un 21,4% o US$1,3 billones (millones de millones) del total de la deuda circulante a largo plazo emitida por el gobierno estadounidense hasta junio del año pasado. China y Japón eran con holgura los mayores inversionistas en estos valores"*[4].

Días después, el Departamento del Tesoro anunció un plan para entregar hasta US$200.000 millones en capital fresco y nuevas líneas de crédito para los dos principales proveedores de fondos para préstamos hipotecarios y puso a las dos compañías bajo el control de la Agencia Federal de Financiamiento de Viviendas, (FHFA). Henry Paulson, secretario del Tesoro *"...señaló que el Gobierno no tuvo más opción que apuntalar a Fannie y Freddie, dos compañías creadas por el Congreso para apoyar al mercado inmobiliario, pero en manos de accionistas privados. Los más de US$5 billones (millones de millones) de deuda y valores respaldados por hipotecas emitidas por las compañías son propiedad de bancos centrales y otros inversionistas en todo el mundo. Un colapso de cualquiera de ellas podría causar grandes trastornos en nuestros mercados financieros, tanto local como globalmente"*[5] .

En el mismo sentido el Gobierno norteamericano anunció, en esos días, que en caso de ser necesario otorgaría préstamos de corto plazo también a otros 12 bancos regionales de préstamos hipotecarios con una tasa de interés algo superior a la tasa interbancaria londinense (Libor)"[6].

Para complicar aún más el panorama, un artículo del Wall Street Journal Americas del 8 de septiembre era escéptico respecto a las medidas que se estaban tomando. El título dice mucho: El rescate no cura los males de la economía mundial. Citemos un importante párrafo de este artículo:
"Un temor de los inversionistas es que el multimillonario costo del rescate incremente la deuda fiscal, lo que podría elevar el rendimiento de los bonos del Tesoro y, a su vez, aumentar las tasas de interés del mercado. El alza de las tasas dificulta el financiamiento tanto para las empresas como para las personas, golpeando el crecimiento económico y el precio de las acciones. El rendimiento de los bonos también afecta a las tasas hipotecarias, lo que implica que un mayor rendimiento podría anular algunas de las ventajas del rescate para los compradores de casas"[7].

La preocupación surge por la experiencia de lo sucedido en el Japón luego de la burbuja inmobiliaria de 1990, la cual se prolongó durante una década. Por lo visto, en la crisis norteamericana del 2008 *"...las cosas se mueven al estilo japonés"* [8].

17 de septiembre: ahora es la American Internacional Group Inc. (AIG), gigantesco conglomerado asegurador con presencia en 130 países (74 millones de clientes y 112.000 empleados en el mundo) y una historia que se remonta a 1919. *"...AIG es uno de los principales participantes del mercado de CDS, un tipo de seguro contra la cesación de pagos de activos ligados a deuda corporativa y valores inmobiliarios. Un colapso de AIG podría forzar las instituciones financieras de EE.UU., Europa y Asia que compraron esos seguros a tener que asumir enormes pérdidas"* [9].

3.- Michael Corkery, James Hagerty, Liz Rappaport, Deborah Solomon y Sudeep Reddy. EE.UU. sale a apagar el incendio provocado por la crisis de confianza en gigantes hipotecarios. The Wall Street Journal Americas, 14 de julio del 2008.
4.- Idem.
5.- James Hagerty y Ruth Simon. EE.UU. asume el control de Fannie y Freddie para frenar la crisis inmobiliaria. The Wall Street Journal Americas, 8 de septiembre del 2008.
6.- Idem.
7.- E.S. Browning y Mark Gongloff, El Rescate no cura los males de la economía mundial. The Wall Street Journal Americas, 8 de septiembre del 2008.
8.- Joshua Rosner, director gerente de Graham Fisher Co. (firma de investigación de servicios financieros).
9.- Matthew Karnitschnig, Liam Pleven y Devorah Solomon, El Gobierno de EE.UU. lanza plan de rescate de AIG para frenar la crisis. The Wall Street Journal Americas, 17 de septiembre del 2008.

"La aseguradora estadounidense es una de las principales participantes en el mercado de US$62 billones (millones de millones) de CDS, o los seguros contra la cesación de pagos que usan los bancos y otras entidades. Si AIG colapsara, esos seguros podrían perder todo su valor y provocaría miles de millones de dólares en pérdidas para los bancos" [10].

"El origen del problema es una filial que vendió un complejo derivado, un seguro contra cesación de pagos (CDS, por sus siglas en inglés), diseñado para proteger a los inversionistas contra los impagos en una amplia variedad de activos, incluyendo las hipotecas de alto riesgo. Las pérdidas de la división ascendieron a los US$18.000 millones y obligaron a AIG a inyectar muchos más millones como colateral, lo cual amenazó sus recursos financieros" [11] .

El valor de mercado de AIG que en septiembre de 2007 era de US$178.030 millones, en septiembre de 2008 había bajado a US$10.080 millones[12].

El gráfico Nº 1 ilustra de mejor manera los requisitos que se exigieron como colateral a AIG sobre seguros contra una cesación de pagos:

Gráfico Nº. 1



Fuente: Monica Langley. La sucesión de calamidades que empujó a AIG al borde del abismo

A principios de junio, AIG anunció miles de millones de dólares en pasivos ligados a la crisis de las hipotecas subprime. Eric Dinallo, Superintendente de Seguros del Estado de New York, fue informado que AIG necesitaba US$70.000 millones para evitar su hundimiento. *"...representantes de J.P. Morgan, Goldman Sachs y Morgan Stanley llegaron a la conclusión de que para tapar la brecha de liquidez, AIG necesitaría como mínimo US$80.000 millones"*[13].

Se había pensado en la posibilidad de que Goldman o J.P. Morgan salgan en rescate de AIG, pero cuando se supo cuanto necesitaba, evitaron cualquier propuesta. Finalmente, AIG aceptó la oferta del gobierno: 85.000 millones a cambio de ceder el control de la aseguradora.

A medida que la crisis se profundizaba se intentaba pasar del relato de la misma a los primeros análisis de las causas que la habían generado.

Veamos la visión del Gobierno norteamericano: *"La Reserva Federal y el Departamento del Tesoro ya identificaron la patología. Se llama desapalancamiento. Durante el auge crediticio, las instituciones financieras y las familias estadounidenses se endeudaron en exceso. Entre 2002 y 2006, los préstamos a los hogares crecieron a una tasa promedio anual de 11%, muy por encima del crecimiento de la economía. Las instituciones financiera hicieron lo mismo"*[14].

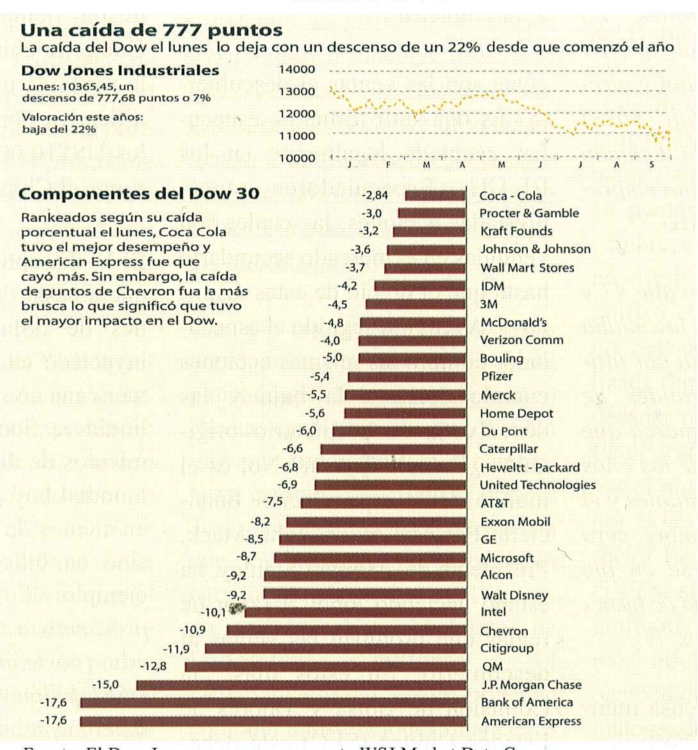
10.- Carrick Mollenkamp, Mark Whitehouse y Neil Shah, Se paraliza el mercado global de financiación. The Wall Street Journal Americas, 17 de septiembre del 2008. El subrayado es mío.
11.- Monica Langley, Deborah Solomon y Matthew Karnitschnig, La sucesión de calamidades que empujó a AIG al borde del abismo. The Wall Street Journal Americas, 18 de septiembre del 2008.
12.- Idem
13.- Idem
14.- Jon Hilsenrath, Serena Ng y Damian Paletta, La peor crisis desde los años 30 no tiene visos de aflojar. The Wall Street Journal Americas, 18 de septiembre del 2008.

18 de septiembre: se desploman las acciones del Morgan Stanley (segundo banco de inversión más grande de los Estados Unidos).

"Luego de una angustiosa jornada la acción de Morgan cayó 24,22%, ó US$6,95, para cerrar a US$21,75 en la Bolsa de Valores de Nueva York. Tras la precipitada caída de sus títulos, el valor de mercado de Morgan supera ligeramente el de Wachovia, así que la combinación más probable sería una fusión de iguales. Wachovia también ha resultado vapuleado por el embrollo hipotecario" [15].

Ese mismo día Arcelor Mittal, la mayor siderúrgica del mundo, con sede en Luxemburgo, anunciaba recortes en su producción en un 15%. La crisis se trasladaba al sector real de la economía, lo cual era evidente al mirar el comportamiento del Dow Jones Industrials de ese día (gráfico Nº 2) y la disminución de ventas de autos en varios países del mundo en agosto del 2008 (gráfico Nº 3).

Gráfico Nº. 2



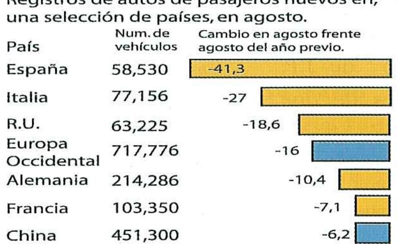
Fuente: El Dow Jones en su peor momento.WSJ Market Data Group.

Gráfico Nº. 3

Marcha atrás

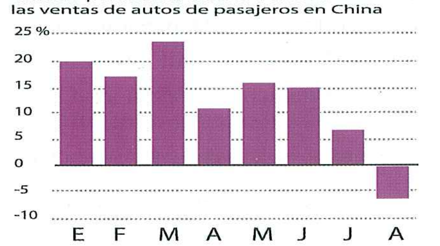
Los compradores no acuden a los concesionarios en momentos en que la economía empeora. Las ventas de agosto en Europa Occidental y China sufren un golpe, sugiriendo que el declive se ha expandido más allá de EE.UU. Pero no todos los modelos se han visto afectados. En el Reino Unido subieron las ventas de Opel Corsa (der) debido a la demanda.

Registros de autos de pasajeros nuevos en, una selección de países, en agosto.



País	Num. de vehículos	Cambio en agosto frente agosto del año previo.
España	58,530	-41,3
Italia	77,156	-27
R.U.	63,225	-18,6
Europa Occidental	717,776	-16
Alemania	214,286	-10,4
Francia	103,350	-7,1
China	451,300	-6,2

Cambio porcentual de año a año en las ventas de autos de pasajeros en China



Fuente: Jon Hilsenrath, La peor crisis desde los años 30 no tiene visos de aflojar. En The Wall Street Journal Americas del 18 de septiembre del 2008.

15.- Aaron Lucchetti, Randall Smithy y Jenny Strasburg, Tras desplome de su acción, Morgan busca un salvavidas. The Wall Street Journal Americas, 18 de septiembre del 2008.

Evidenciando la magnitud de la crisis en el sector financiero, ese mismo día Washington Mutual (la mutualista más grande de los EE.UU) era, evidentemente, la próxima en la lista. Washington Mutual atiende a consumidores de clase media[16].

Ante el vendaval de críticas al Gobierno norteamericano de por qué no ayudó a Lehman Brothers y sí a AIG, éste da sus razones: *"La respuesta es simple: si se cae AIG se cae todo el sistema aquí y alrededor del mundo. Wall Street podía resistir el fin de Lehman Brothers pero no el de una empresa de seguros como la AIG"*[17].

¡La vida es así!: *"En la calle 47 y Séptima Ave., la gente levantaba la mirada para leer quizá por última vez las letras grandes de Lehman Brothers, una marca que resistió a la depresión de los años treinta, dos guerras mundiales y el impacto del 11 de septiembre, pero que no pudo mantenerse en pie ante la crisis del mercado de bienes raíces en Estados Unidos"*[18].

18 de septiembre: la prensa mundial informa que Nueva York siente los efectos de la crisis. ¿Cómo no los va a sentir si en Wall Street trabajan 1 de cada 20 empleados en la ciudad y el 23% de la masa salarial depende de este centro financiero? [19].

A mediados de septiembre los 5 bancos de inversión más grandes de los EE.UU habían corrido suertes distintas: Lehman Brothers había quebrado (el banco británico Barclays Capital compró dos de sus divisiones: la banca de inversión de EE.UU. y la del mercado de capitales), Merrill Lynch fue absorbido por el Bank of America, Bear Stearns fue vendido a J.P. Morgan. De los dos restantes, Goldman Sachs y Morgan Stanley, su final es incierto. Las acciones de Goldman siguen bajando, mientras el Morgan sufre el embate de los especuladores de ventas al descubierto.

¿Qué son las ventas al descubierto? Es una sutil forma de especular, aceptada legalmente en los EE.UU. Especuladores toman prestadas acciones, las cuales son vendidas en el mercado secundario hasta que el precio de estas disminuya. A renglón seguido el especulador compra las mismas acciones cuando están a la baja y las devuelve a su propietario original[20]. ¿Ciencia ficción? No, es el mundo de la especulación financiera. Por esta razón, John Mack, Presidente del Morgan Stanley, ha estado haciendo lobby a favor de reglas que prohíban las ventas al descubierto. En estos días la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) está debatiendo todavía en el Congreso *"...la posibilidad de limitar el papel de los especuladores al prohibir temporalmente las ventas al descubierto"*[21].

Recordemos que el Morgan Stanley tiene 73 años de existencia. Sus raíces datan de la Gran Depresión, cuando esta firma de Wall Street se escindió de J.P. Morgan & Co., después de que una ley federal prohibiera a los bancos comerciales y de inversión operar bajo un mismo techo (La ley Glass-Steagall de 1933). En cambio, en 1999 con la aprobación de la ley Gramn-Leach-Bliley se permitió nuevamente las fusiones de los bancos comerciales y de inversión[22]. Siendo así, el Morgan mantuvo conversaciones con el Banco Wachovia Corp, pensando en una posible fusión, al mismo tiempo que un banco del Gobierno chino buscaba negociar la venta de una participación significativa por un valor superior a los US$10.00 millones, nos referimos al China Investment Corp[23].

El 19 de septiembre quedaba claro que a pesar de los miles de millones de dólares que se habían inyectado en la economía norteamericana no se aliviaba la crisis de liquidez. Sucede que los movimientos de dinero en la economía mundial hoy por hoy se miden no en cientos de millones de dólares, sino en billones de dólares. Un ejemplo: *"En épocas normales, los préstamos a un día entre los bancos (norteamericanos) bordean US$1 billón (millón de millones), dinero que utilizan para cubrir gastos inesperados. Pero ese flujo se ha convertido en un goteo, lo que significa que los US$180.000 millones inyectados (en la segunda semana de septiembre) todavía dejan una amplia brecha"*[24]. Por otra parte, el incremento del precio de los seguros al alza también dejaba claro que la crisis no amainaba. *"Ayer (18 de septiembre), el costo anual de un seguro contra una cesación de pagos de US$10 millones de una empresa estadounidense*

16.- Olga Imbaquingo, Los inversionistas entran en pánico, El Comercio, Quito, 18 de septiembre del 2008, primera sección, p. 8.
17.-Idem.
18.- Olga Imbaquingo, Nueva York siente la caída de Wall Street, El Comercio, 18 de septiembre del 2008, primera sección,p. 8.
19.- Idem.
20.- Aaron Lucchetti, Jenny Strasburg y Robin Sidel, Morgan Stanley toma la ofensiva para salvar su pellejo. The Wall Street Journal Americas, 19 de septiembre del 2008.
21.- Carrick Mollenkamp, Neil Shan y Aaron Patrick, El esfuerzo concertado de los bancos centrales no alivia la crisis de liquidez. The Wall Street Journal Americas, 19 de septiembre del 2008.
22.- David Enrich y Damian Paletta, Se derrumba el muro divisorio en Wall Street. The Wall Street Journal Americas, 23 de septiembre del 2008.
23.- Aaron Luchetti, Sigue la presión sobre Goldman y Morgan. The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008.
24.- Carrick Mollenkamp, Neil Shah y Aaron Patrick, Op. cit.

llegó a US$175.000, una alza significativa frente a los US$147.000 de la semana pasada, según el índice MarkitCDX. En los últimos días, el precio ha llegado incluso a los US$200.000"[25].

El mismo 19 de septiembre otro artículo del Wall Street anunciaba días más sombríos todavía: *"Hay señales de que los temores que le han quitado el sueño al sector financiero podrían estar contagiándose al sector industrial. Heartland Precision Fasteners, de Kansas, produce más de 300.000 cierres al día, principalmente para aviones. David Rose, el presidente de la compañía, había planeado una ampliación de su fábrica de US$1,5 millones, pero ahora ha aplazado el proyecto"* [26].

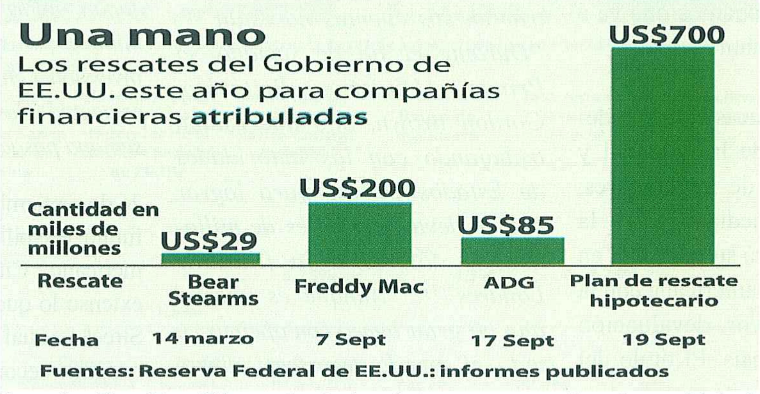
En la misma página del Wall Street de ese día encontramos una información de superlativa importancia: *"El Gobierno de Venezuela podría ser una víctima del colapso de Lehman Brothers. El país tiene cerca de US$300 millones en un instrumento de deuda en la que el banco de inversión estadounidense es la contraparte..."*[27]. Este podría ser un dato importante para futuros análisis de la geopolítica del continente americano.

22 de septiembre: posiblemente sea uno de los momentos más importantes de esta crisis. El Gobierno norteamericano solicita autorización al Congreso para un plan de rescate hipotecario por US$700.000 millones. *"El plan autorizaría al secretario del Tesoro, Henry Paulson, a crear un fondo de US$700.000 millones para comprar activos inmobiliarios de instituciones financieras asfixiadas. El proyecto de apenas dos páginas no incluye protecciones específicas para los contribuyentes estadounidenses ni tampoco aporta grandes detalles sobre cuáles serían las autoridades e instituciones financieras a cargo de dirigir esta iniciativa"*[28].

"Lo que más preocupa a algunos legisladores es que se les está pidiendo que firmen un gigantesco cheque en blanco sin que puedan imponer condiciones o regulaciones a cambio" [29]. "Bajo el plan, el Tesoro mantendría los activos hasta que los mercados se estabilicen para luego subastarlos en el mercado privado, tal vez en tramos de US$50.000 millones. El Departamento del Tesoro pretende contratar a instituciones financieras privadas para que gestionen los activos y creen las entidades necesarias para hacer las compras de activos y emitir deuda. La propuesta también sugiere aumentar el límite de deuda pública hasta US$11,3 billones (millones de millones). Sería la segunda vez este año que se subiría este tope" [30].

Días después, el 30 de septiembre, la prensa mundial informaba que la Cámara de Representantes de los EE.UU había negado la solicitud del Gobierno de Bush de aprobar el salvataje financiero. Horas más tarde de conocida la negativa, el Índice Dow Jones de empresas industriales sufrió la mayor caída en puntos de su historia. El 2 de octubre, el Senado de EE.UU aprobó el salvataje y el 6 de octubre lo ratificó el Congreso norteamericano. Esta polémica medida será analizada durante años y seguramente décadas respecto de su pertinencia. En el gráfico Nº 4 se puede observar el monto de los rescates dados por el Gobierno norteamericano al sector financiero de ese país hasta el 19 se septiembre del 2008. En el gráfico Nº 5, en cambio, encontramos información importante respecto al destino de los US$ 700.000 millones del plan de rescate hipotecario del 19 de septiembre.

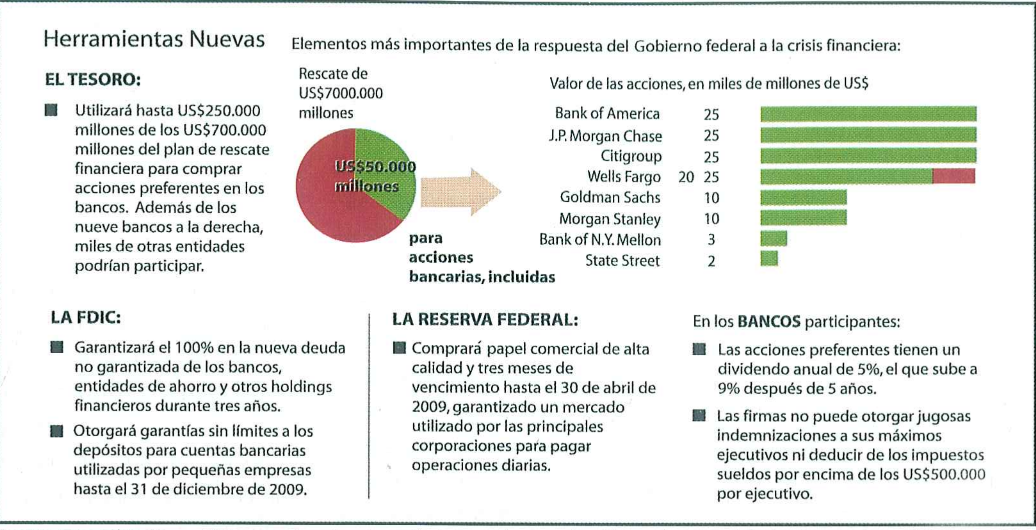
Gráfico Nº.4



Fuente: Greg Hitty y Meena Thiruvengadam, Los inversionistas centran su atención en el avance del plan de rescate en el Congreso. The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008.

25.- Idem.
26.- Justin Lahart, Timothy Aeppel y Conor Dougherty, El futuro de la economía de EE.UU., cada vez más negro. The Wall Street Journal Americas, 19 de septiembre del 2008.
27.- What's News internacional, The Wall Street Journal Americas, 19 de septiembre del 2008.
28.- Greg Hitty y Meena Thiruvengadam, Los inversionistas centran su atención en el avance del plan de rescate en el Congreso. The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008. El subrayado es mío.
29.- Idem
30.- Idem

Gráfico N°.5



Fuente: Greg Hitty Meena Thiruvengadam, Los inversionistas centran su atención en el avance del plan de rescate en el Congreso. The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008.

Surge una pregunta en torno al monto del rescate. ¿De dónde saldrá semejante cantidad de dinero? Habrían tres alternativas: más impuestos al contribuyente norteamericano, una disminución de gastos por parte del Gobierno norteamericano o emisión inorgánica de dinero. Mark Farrington, responsable de estrategia cambiaria para Principal Global Investors (radicada en Londres) apuesta por la tercera opción al indicar que "El gobierno está obligado a imprimir el dinero que sea necesario para cumplir sus compromisos y sabemos que va a ser un monto bastante grande"[31].

Las leyes económicas actúan independientemente de la voluntad y de la conciencia de los hombres, por lo tanto a mediano plazo la inflación impondrá su impronta en la economía norteamericana con la consecuente mayor devaluación del dólar de ese país. El título del artículo citado en este párrafo dice bastante: El costo del rescate de EE.UU. pone a prueba la recuperación del dólar. Cabe precisar que este pronóstico es de mediano y largo plazo y nada tiene que ver con el corto plazo.

Regresemos al 22 de septiembre. Ese día los titulares de la prensa mundial comentaban (con cierta ironía) respecto de lo sucedido al interior de Lehman Brothers. *"El viernes antes de que Lehman se declarara en bancarrota, la oficina en Londres se sorprendió al descubrir que miles de millones de dólares que esperaba encontrar en sus cuentas no están"*[32]. *"Durante el fin de semana, el Primer Ministro Británico, Gordon Brown, dijo que estaba trabajando con las autoridades de Estados Unidos para lograr que se devuelvan miles de millones de dólares a la filial de Londres"*[33]. *"Aunque es normal que un gran banco con oficinas en todo el mundo transfiera dinero entre sus filiales, parece que las maniobras de Lehman fueron más allá de eso, según personas al tanto"*[34]. Corolario: *"Los administradores de los negocios europeos de Lehman Brothers presentaron una demanda en un tribunal neoyorkino en la que reclaman la devolución de USD 8.000 millones remitidos a Londres..."*[35].

Lo que sucede en los países desarrollados, claro está, no son manejos dolosos, son, simplemente, ¡¡cosas que pasan!!

El mismo 22 de septiembre *"Mitsubishi UFJ, el mayor banco de Japón, informó que tiene US$235 millones en exposición al banco de inversión Lehman Brothers, el cual se acogió a las leyes de protección la semana pasada"* [36].

26 de septiembre: más dudas sobre la futura estabilidad del dólar norteamericano. Citamos nuevamente in extenso lo que ese día decía el Wall Street Journal Americas:
"Algunos economistas hablan de un escenario más grave, aunque por ahora poco probable: los inversionis-

31.- Joanna Slater, El costo del rescate de EE.UU. pone a prueba la recuperación del dólar. The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008.
32.- Carrick Mollenkamp, Jeffrey McCraken y Joellen Perry, Lehman, Bajo escrutinio por transferencias millonarias. The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008.
33.- Idem.
34.- Idem.
35.- Lehman Brothers, Europa exige USD 8.000 millones. El Comercio, Quito, 22 de septiembre del 2008. Sección A, p. 9.
36.- What's News International, The Wall Street Journal Americas, 22 de septiembre del 2008.

tas de otros países podrían perder confianza en el sistema financiero y limitar sus grandes inversiones en activos en dólares, como bonos del Tesoro y acciones estadounidenses. Estas inversiones ayudan a financiar al gobierno y el consumo. Una señal de la vulnerabilidad de EE.UU. es su déficit en cuenta corriente, que en 2007 alcanzó un 5.3% del PIB. Eso hace que dependa del apetito de otros países por sus activos para financiar el déficit.

Los bancos centrales de muchos países utilizan los dólares que reciben por las exportaciones a EE.UU. para comprar bonos del Tesoro y otros instrumentos de deuda.

Los últimos datos disponibles del Departamento del Tesoro, correspondientes a 2007, indican que los inversionistas extranjeros poseían aproximadamente el 57% de los bonos del Tesoro estadounidense, lo que constituye un récord. También tenían cerca de una cuarta parte de la deuda corporativa y una quinta parte de los bonos emitidos por instituciones como los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac. Si los inversionistas internacionales se retiran en masa, el dólar caería en forma precipitada y las tasas de interés se dispararían, presionando aún más la economía. Por ahora, sin embargo, la situación es la opuesta. En lugar de eludir activos como los bonos del Tesoro estadounidense, los inversionistas internacionales se han abalanzado sobre ellos…"[37].

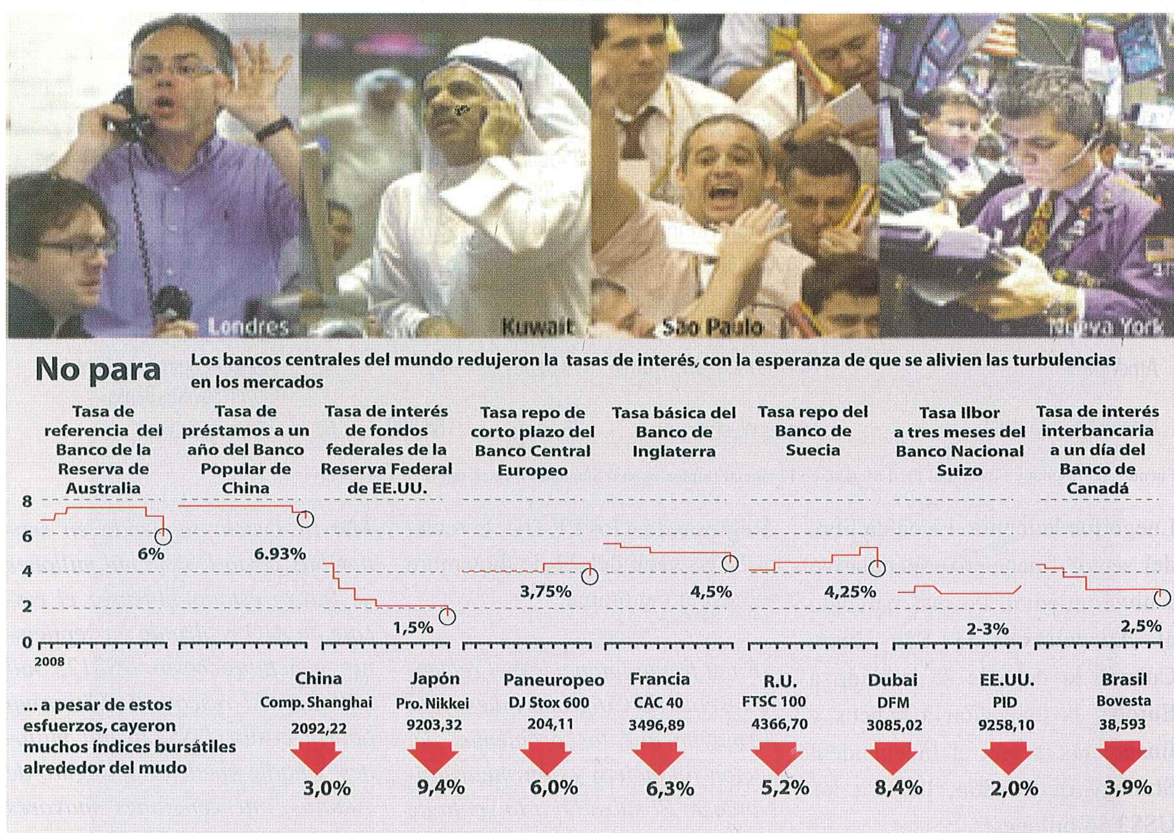
En este caso, debemos reiterar que no se debe confundir el corto plazo con el largo plazo. El reto del dólar norteamericano, es, como lo veremos en la última parte de este trabajo, de largo plazo.

Otro escenario posible para la economía norteamericana es una "deflación a la japonesa". En este caso el escenario es más peligroso.

"Cuando las personas y las empresas esperan que caigan los precios, tienden a postergar sus gastos, lo que contrae aún más la economía. Este es un problema difícil de enfrentar. La Reserva Federal puede combatir la inflación subiendo las tasas de interés, pero combatir la deflación es una cuestión diferente. Japón pasó años luchando contra la deflación con tasas de interés de cero por ciento, sin mucho resultado"[38].

En el gráfico N° 6 podemos observar el manejo de las tasas de interés por parte de los bancos centrales de varios países en el mundo.

Gráfico N°. 6



Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

37.- Jon Hilsenrath, Joanna Slater y Justin Lahart, De la deflación a un final feliz: los escenarios contemplados para los EE.UU. The Wall Street Journal Americas, 26 de septiembre del 2008. El subrayado es mío.
38.- Idem.

Este mismo día se informaba que los bancos todavía son reacios a hacer negocios entre sí, razón por la cual la Libor saltó de 3,48 a 3,77 (su máximo salto desde 1999)[39]. Como se conoce, la Libor es una tasa de interés de referencia muy utilizada para los préstamos interbancarios.

También el 26 de septiembre General Electric Co. informaba que prevé menos ganancias y se prepara para un año difícil[40].

30 de septiembre: las conversaciones del Morgan Stanley con el banco Wachovia quedaron en eso, en meras conversaciones. Ese día el Wachovia (el cuarto banco comercial con más activos en EE.UU.) había sucumbido a la crisis y se anunciaba que sería comprado por el Citigroup con la intermediación del Gobierno.

"Ese anuncio hizo que el precio de la acción de Citigroup caiga 11.91%, mientras que las acciones del Wachovia se desplomaron y perdieron 81.50% de su valor, llegando a 1,84 dólares"[41].

Ese mismo día se informaba sobre el salvataje de 4 bancos europeos: el alemán Hypo Real Estate, el Belga-holandés Fortis, el británico Bradford & Binggley y el islandés Glitner. Sólo refiriéndonos al Hypo Real, el rescate costaría alrededor de 35.000 millones de Euros.

El mismo 30 de septiembre, la prensa mundial daba cuenta que el Chase Bank había comprado el Washington Mutual y que habían desaparecido también los bancos Contrywide e Indymac. En el siguiente cuadro (Nº. 2) se puede observar los bancos que habían quebrado en los EE.UU. entre enero y septiembre del 2008.

Cuadro Nº 2

Número de víctimas

Bancos que han sido cerrados por reguladores del gobierno estadounidense este año:

● Adquirió todos los depóstitos
◐ Adquirió solo los depósitos entregados

Banco	Sede	Fecha	Deposito en millones		Comprador
Douglas National Bank	Kansas City Missouri	25 Enero	US$53.8	●	Liberty Bank & Trust
Hume Bank	Hume. Missouri	7 Marzo	13.6	◐	Security Bank
ANB Financial	Bentormille, Arkansas	9 Mayo	1.800	◐	Pulaski Bank & Trust
First Integrity Bank	Staples Minnesota	30 Mayo	50.3	●	Firts International Bank & Trust
IndyMac Bank	Pasadena California	11 Julio	19.060	•	Temp. Operado por la FDIC
First National Bank of Nevada	Reno Nevada	25 Julio	3.000	●	Mutual of Omaha Bank
First Hentage Bank	Newport Beach California	25 Julio	233	●	Mutual of Omaha Bank
First Priority Bank	Bradenton, Florida	1 Agosto	227	◐	Sun Trust Bank
Columbia Bank Trust	Topeka Kansas	22 Agosto	622	◐	Citizens Banks Trust
Integrity Bank	Alpharetta, Georgia	29 Agosto	974	●	Regions Bank
Silver State Bank	Henderson, Nevada	5 Sept.	1.700	◐	Nevada State Bank
Ameribank	Northfork, West Virginia	19 Sept.	102	●	Pioneer Community Bank/ Citizen Savings Banks
Washington Mutual	Seatle, Washington	25 Sept.	188.300	●	J.P. Morgan Chase

Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

Luego fue la locura. La caída libre del sector financiero-especulativo a nivel mundial. Lo más parecido al Apocalipsis de San Juan. Cuando la debacle se trasladó a Europa, la inyección a bancos y financieras, según el Independent Strategy of London, llegó a los US$3.36 billones[42].

Regresando a los EE.UU, la revista Newsweek del 22 de diciembre vio así el panorama:

"En el frente financiero, el reciente rescate de Citigroup muestra la forma en que los problemas del sector financiero están metastatizándose. El subsidio a la venta de Merrill Lynch, realizada en septiembre, costó US$38 mil millones al Tesoro estadounidense; el rescate de AIG realizado en septiembre y octubre costó US$123 mil millones. El rescate de Citigroup podría costar US$326 mil millones, y nadie puede estar seguro de cuántas intervenciones mayores

39.- Justin Lahart, En esta ocasión, el Dow Jones no cuenta toda la historia. The Wall Street Journal Americas, 26 de septiembre del 2008.
40.- Paul Glader y Bob Sechler, GE prevé menos ganancias y se prepara para un año difícil. The Wall Street Journal Americas, 26 de septiembre del 2008.
41.- El Comercio, Segundo 'crack' financiero en este mes. Sección A, P.7.
42.- Jeffrey E. Garten, Detener la caída libre. Newsweek, 22 diciembre del 2008.

del gobierno serán necesarias, porque nadie sabe cuántos activos tóxicos están aún en el sistema y el otorgamiento de préstamos bancarios está a meses, o tal vez años, de regresar a la normalidad"[43].

¿Y todo esto cuánto suma? Según la misma publicación:
"Dependiendo de cómo sumemos estas medidas, el total alcanza hasta US$8 billones, cifra que representa más de la mitad del PIB de los EE.UU."[44]. ¡¡Ocho billones!! ¿Quién lo hubiera imaginado? Con razón Joseph Stiglitz considera que *"La crisis de Wall Street es para el mercado lo que la caída del muro de Berlín fue para el comunismo"*[45].

LOS ORÍGENES DE LA CRISIS

Si aceptamos la metáfora de Joseph Stiglitz (citada en el párrafo anterior), es pertinente preguntarse ¿Cuál es la causa estructural que subyace detrás de esta parafernalia? Intentar una explicación en los primeros meses del 2009 (es decir, cuando la crisis recién se inicia) es prematuro. Sin embargo, a manera de un primer ensayo, lo intentaremos hacer dividiendo la problemática en varias vertientes:

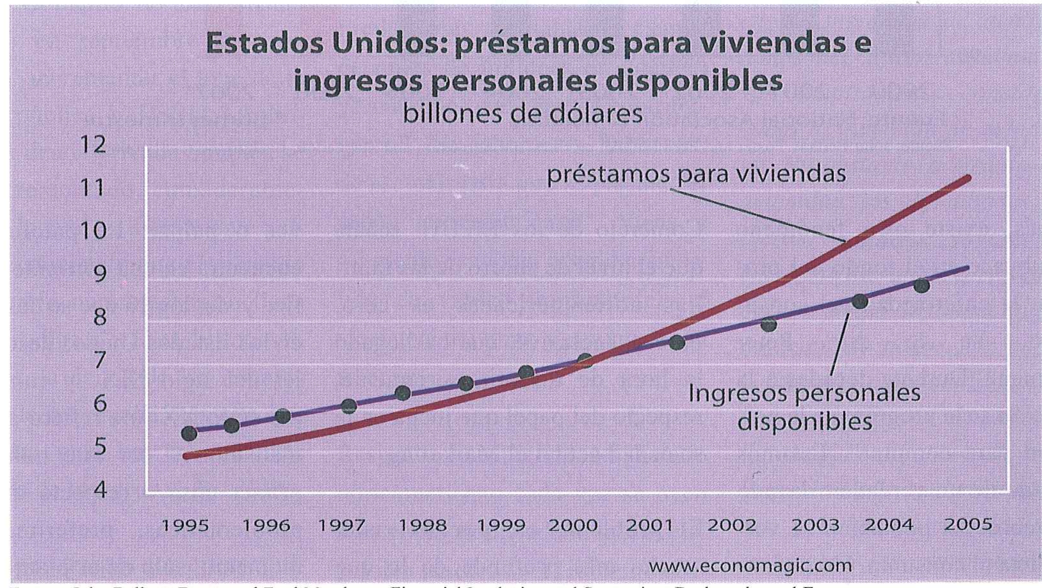
1.- Una visión económica coyuntural de corto plazo, 2.- El sobreendeudamiento de la economía norteamericana, 3.- El déficit de los EE.UU. en la cuenta corriente de la balanza de pagos y 4.- La crisis estructural del dólar norteamericano.

1.- Una visión coyuntural económica de corto plazo.

Todo comienza con la recesión mundial que se veía venir a partir de la crisis bursátil de 2001 y 2002, la cual pudo ser amortiguada con una baja general de las tasas de interés a nivel mundial. En EE.UU. y otros países desarrollados la tasa de interés real llegó a ser negativa. Durante el auge crediticio, las instituciones financieras y las familias estadounidenses se endeudaron en exceso. Entre 2002 y 2006 los préstamos a los hogares crecieron una tasa promedio anual de 11%. En el gráfico Nº 7 se puede apreciar como crecieron los préstamos para viviendas en los EE.UU. entre 1995 y el 2005 y como lo hicieron los ingresos personales disponibles. La crisis se veía venir.

Al bajar el costo del crédito, la demanda de bienes y raíces se incrementó de tal manera que la oferta inmobiliaria, es decir la construcción, no pudo acompañar este incremento y como consecuencia los precios de los bienes inmuebles subieron casi a nivel

Gráfico Nº.7



Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

43.- Idem.
44.- Idem.
45.-Paul Krugman, entrevista realizada por David Jhonson, en La crisis crediticia se agrava. Michael Hudson, 14 de noviembre del 2008.

mundial. Los incrementos en los precios pasaban muchas veces del 100%. Era, claro está, una típica burbuja inmobiliaria. Por decirlo en términos de la economía política, se produjo una desviación del precio con respecto al valor. Luego pasó lo que tenía que pasar: la tasa de interés subió, por una parte; y, por otra, comenzaron a bajar los precios de los bienes inmuebles.

Nadie más autorizado que The Wall Street Journal Americas para relatar el segundo momento de esta trama:

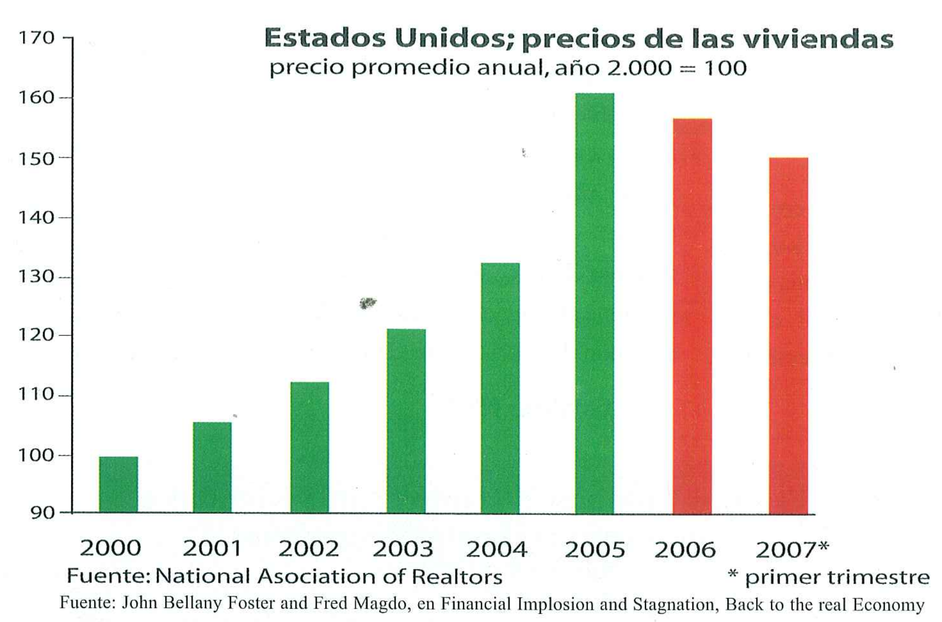
"Todo empieza con una oferta excesiva de vivienda que hace que los precios se precipiten. La caída en los precios causa más ejecuciones hipotecarias, a medida que aumentan las dificultades de los propietarios para refinanciar sus préstamos o vender sus casas. Los bancos son reticentes a prestar en un momento en que el valor de las viviendas se sigue hundiendo y los impagos siguen subiendo. Eso, a su vez, perjudica la demanda por bienes raíces, que se traduce en nuevas caídas de precios y más cesaciones de pagos.

Este círculo vicioso, que empezó con los deudores de créditos hipotecarios de alto riesgo o subprime, ha crecido mucho más allá de ese pequeño segmento y ahora abarca a las hipotecas que no son de alto riesgo, el principal sustento de los activos hipotecarios de Fannie y Freddie.

El derrumbe en los precios inmobiliarios está en la raíz de todos nuestros problemas económicos y financieros, dice Mark Zandi, economista jefe de Moody's Economy y autor de un nuevo libro sobre la debacle de las hipotecas subprime" [46].

En gráfico Nº. 8 encontramos información sobre el precio de las viviendas entre el 2000 y el 2007. La caída de los precios es notoria desde el 2006.

Gráfico Nº.8



Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

Además, existe otro fenómeno que subyace en el fondo del problema: la enfermedad del consumismo. Ya lo dijo Peter Goodman: "Durante décadas a la población se la programó a la perfección para comprar". Estamos hablando de un verdadero lavado de cerebro. La población se volvió adicta al consumo. Un reciente informe del Departamento de Comercio de los EE.UU. señala que el nivel de ahorro de las familias norteamericanas es cero. Parece, inclusive, que ha llegado la hora de discutir, seriamente, respecto del papel que juega en la sociedad actual el Marketing.

El problema es, por lo visto, mucho más profundo de lo que nuestros sentidos nos permiten ver o palpar. La patología se encuentra en una corriente filosófica y sicológica que se desarrolló en los Estados Unidos desde finales del siglo XIX y comienzos del siglo XX: me refiero al pragmatismo. Al ser este trabajo un primer ensayo respecto de estas problemáticas, preferimos, de momento, sólo dejar planteado el problema.

46.- Michael Corkery, James Hagerty, Liz Rappapor, Deborah Solomon, y Sudeep Reddy. Ob. cit., p. 11.

2.- Sobreendeudamiento de la economía norteamericana.

Revisemos algunos datos fácticos de la economía norteamericana: La deuda pública y privada de los EE.UU. al año 2004 llegaba a 38.7 billones de US$, es decir casi el PIB mundial (el cual estaba en ese año entre los US$52 ó US$53 billones). La deuda del gobierno federal llegaba a US$8.2 billones (la mitad de esta deuda EE.UU lo tenía con el exterior). Sólo de intereses pagaba hasta ese año US$300.000 millones al año. La deuda de los estados y gobiernos locales alcanzaba los US$1.6 billones, con lo que la deuda pública llegaba a US$9.8 billones. La deuda privada de los hogares estadounidenses (sumando hipotecas, tarjetas de crédito, etc.) alcanzaba US$9.6 billones; la deuda empresarial US$7.6 billones y la del sector financiero US$11.7 billones[47].

Hoy estas cifras se han incrementado considerablemente, recordemos que hojas atrás señalamos ya que el Gobierno norteamericano decidió en septiembre del año pasado incrementar el tope de la deuda pública a US$11.3 billones. La deuda privada también se ha incrementado considerablemente, lo cual es literalmente palpable conociendo que el mercado hipotecario norteamericano llega en estos días a US$11 billones[48], es decir, la deuda de los hogares tiene que ser mucha más alta que esta cifra, pues hay que añadirle la deuda de las tarjetas de crédito.

Cuando se trabaja con cifras multimillonarias nuestra conciencia poco las decodifica. En este caso es necesario relativizarlas, esto es, compararlas con algo. La comparación obvia en este caso es con el PIB norteamericano. Pues bien, el PIB de EE.UU. bordea los US$14 billones. Es increíble o demencial que cualquiera de las dos deudas enunciadas estén aproximándose al PIB de ese país.

Sin embargo, la deuda del sector financiero es la más alta de todas. Ya en el año 2004 llegaba a US$11.7 billones. Necesitaremos unas semanas más para conocer el dato actual, así como la deuda del sector comercial.

¿Qué sucederá algún día? Mi criterio es que se declarará la moratoria de todas estas deudas o de alguno de sus segmentos.

En cierto sentido eso ya ha sucedido con la deuda hipotecaria. Todo el planeta tendrá que pagarla. Por ejemplo, cuando se conozca exactamente cuánto perdió el Gobierno chino en Fannie Mae y Freddy Mac (se habla de cientos de miles de millones de dólares) ya sabremos con cuanto "contribuyeron" los laboriosos habitantes de ese país para que se plasme "el sueño norteamericano". Viene a mi mente ese viejo adagio convertido en verdad transcultural: el vivo vive del tonto y el tonto de su trabajo.

Respecto a la deuda del Estado norteamericano cada vez se oyen más voces anunciado la moratoria. ¿Quién perderá si el Gobierno norteamericano decide no pagar su deuda? No perdamos de vista un dato ya citado en este artículo: inversionistas extranjeros poseen un 57% de los bonos del Tesoro Norteamericano. No perdamos de vista, tampoco, que el dato proviene del Departamento de Estado norteamericano. Recordemos, además, que décadas atrás, el 15 de agosto de 1971, Nixon, decretó la inconvertibilidad del dólar en oro, es decir, sin más, les convirtió a los dólares que circulan fuera de los EE.UU en tinta y papel, respaldados exclusivamente por la confianza que cada uno de los habitantes del planeta tiene en esta moneda.

Por la trascendencia para el futuro de la economía mundial, citamos en extenso el último párrafo de un artículo publicado el 14 de julio por The Wall Street Journal Americas. Es de Perogrullo decirlo que el Wall Street es un periódico norteamericano:

"Los problemas de Fannie y Freddie ya empiezan a repercutir en los mercados de deuda. Los bonos del Tesoro estadounidense son ampliamente considerados como la inversión de menor riesgo. No obstante, a medida que se acumulan las dificultades financieras, algunos inversionistas empiezan a evaluar el riesgo de un evento antes inconcebible: una cesación de pagos por parte del Gobierno estadounidense. Los bonos del Tesoro estadounidense llevan una calificación de triple A, la máxima a la cual se puede aspirar, y tienen el respaldo de las empresas y los contribuyentes del país. Así que dicha posibilidad es

47.- Wim Dierckxsens, Fin de la era del dólar: Necesidad de otro orden económico, 12 de enero del 2005.
48.- Michael Hudson. El rescate de todos los rescates: golpe de estado cleptocrático en EE.UU. 21 de septiembre del 2008. p. 2.

difícil de imaginar. Sin embargo, un vistazo al mercado de los seguros contra la cesación de pagos, instrumentos financieros derivados llamados en inglés de credit default swap, o CDS, sugiere que los inversionistas creen que pueden ganar dinero si aumenta la percepción de que el peor de los escenarios es factible. La semana pasada, se duplicó el precio de un CDS que se activa si el bono del Tesoro de EE.UU. a diez años cae en cesación de pagos. Actualmente, un inversionista tendrá que pagar US$ 35.050 al año para asegurar un total de US$ 10 millones en bonos del Tesoro de EE.UU., mucho más que su auge anterior de US$ 28.677, alcanzado en marzo"[49].

Sigamos con las comparaciones. Dicen que son odiosas, pero en este caso son bastante ilustrativas. Según las francamente demenciales cifras que da la revista Newsweek de diciembre del año pasado (y que ya citamos anteriormente), el monto total del rescate al sistema financiero en los EE.UU. llega a los US$8 billones. Este valor es superior al costo que tuvo para los EE.UU su intervención en la Segunda Guerra Mundial. Efectivamente, la Guerra le costó a este país US$ 3.6 billones de dólares (dólares deflactados al 2008). Más datos: la guerra de Vietnam US$698 mil millones (igualmente dólares del 2008), la invasión a Irak US$ 597 mil millones [50].

Siendo así, todos estaremos de acuerdo que el paso de Alan Greenspan por la Reserva Federal fue la apoteosis del caos.

"Después de todo Ronald Reagan le escogió por su actitud contraria a la regulación. A Paul Volcker, el anterior presidente de la Reserva Federal, conocido por mantener la inflación bajo control, le cesaron porque el gobierno de Reagan no creía que fuera un liberalizador adecuado. Por consiguiente, nuestro país ha sufrido las consecuencias de escoger como regulador supremo de la economía a alguien que no creía en la regulación"[51]

En este punto sería injusto sólo mencionar a Greenspan y a Reagan.

"Los ocho años de la administración de Bill Clinton (1993-2001) acentuaron la tendencia. El avance del sistema de desregulación financiera, de inversión y comercial era un hecho. La nueva filosofía tenía muchos entusiastas, entre ellos Robert Rubin, secretario del Tesoro de Clinton, un ferviente defensor del 'laissez-faire', práctica económica de dejar hacer y dejar pasar, sin intervención estatal en el sistema financiero"[52]. *"Buena parte de las culpas deberían cargarse sobre la Administración Clinton, responsable directo en 1999 de la abrogación de la Ley Glass-Steagal, que permitió a los bancos fusionarse con casinos. O mejor dicho: a los casinos, absorber bancos. Eso es lo que puso en riesgo los ahorros de los norteamericanos"*[53].

Que éste es un mundo de locos, lo confirma el hecho de que Robert Rubin ya ha sido nombrado como uno de los principales asesores económicos de Barack Obama.

Todavía es muy pronto para analizar la política de este período, pero es evidente que la teoría de la desregulación del sistema financiero no es ninguna doctrina económica, sino la práctica de grupos gansteriles que conducen la economía de gran parte del planeta. Personajes como Greenspan, Rubin o inclusive Reagan o Clinton y por lo visto Barack Obama no son nada más que el factótum de turno. El reto para la economía mundial es, a no dudarlo, desmontar la especulación financiera y con ello al grupo gansteril que la aupa.

¿Cómo el planeta permitió la existencia de los fondos Hedge? Seguramente, porque todos estamos ensimismados en nuestros problemas del día a día y poco nos interesa los problemas del mundo. No se puede decir otra cosa: la cordura y el sentido común deben regresar a la especie humana.

Es interesante conocer lo que en distintas partes del mundo decían en esos días personalidades de la política y las finanzas (gráfico Nº 9).

3.- Déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

Otro problema que es tratado desde muchos años atrás por analistas económicos de todo el mundo es el descomunal déficit de los EE.UU. en la cuenta corriente de su balanza de pagos.

Recordemos que la balanza de pagos no es otra cosa que un regis-

49.- Michael Corkery, James Hagerty, Liz Rappapor, Deborah Solomon, y Sudeep Reddy. Op. Cit. el subrayado es mío
50.- Jeffrey E. Garten, Detener la caída libre. Revista Newsweek. 22 de diciembre del 2008, p. 14.
51.- Joseph Stiglitz, en una entrevista concedida a Nathan Gardels el 12 de septiembre del año pasado.
52.- Olga imbaquingo, La recesión llegó para quedarse…El Comercio, Quito, 1 de enero del 2009. Sección A, p. 9.
53.- Michael Hudson. Op. cit., p. 4.

Gráfico N°.9

Reacción global



"La credibilidad de EE.UU. ha salido muy mal parada y su capacidad para sermonear a otros países en materia económiva se ha perdido para siempre"
- Christopher Wood, estratega de la figura de corretaje CLSA Asia - Pacifica Markets, de Hong Kong



" Recuerdo bien que nos decían que nunca rescatáramos companías atribuladas... Pero en el último año, la Fed ha rescatado docenas de bancos, corporaciones hipotecarias y otras empresas en problemas".
- Mahathir Mohamad, ex Primer Ministro de Malasia

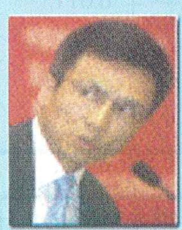
"La base de estilo de capitalismo estadounidense está por colapsar"
- Diario Mainichi Shimbus, de Japón, columna del 21 de septiembre

" El modelo estadounidense antes tenía poco atractivo para Europa. Ahora ha perrdido su atractivo por completo... La crisis muestra que los mercados necesitan reglas y alguien es responsable de vigilarlos".
- Nina Hamer, legisladora socialdemócrata del Parlamento alemán.

"La crisis subprime ha expuesto enormes agujeros en la supervisión financiera estadounidense... El mundo debe construir un nuevo sistema financiera con urgencia, con diversas monedas y un orden financiero imparcial y justo que no depende de EE.UU.".
- Diario People's Daily de China, comentario en ediciones extranjeras del 17 de septiembre.



EE.UU. le "ha fallado a prácticamente todos los demás".
- Dmitry Medvedev, Presidente ruso



"La opinión popular es que el modelo estadounidense está fracasando"
- Xu Xiaonian, profesor de economía y finanzas de la Escuela de Negocios Internacionales Cjina Europa, en Shangai.

"Esto hará que los libres mercados seran aún menos populares". Los problemas de EE.UU. podrían revivir la fe en "el modelo Bismarck, donde el Estado se hace cargo de ti".
- Hans Martens, director del Centro de Políticas Europeas, en Bruselas

Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

tro estadístico de las transacciones entre un país y el resto del mundo. La cuenta corriente registra las transacciones que se consideran corrientes, de ahí su nombre. La principal subcuenta de la cuenta corriente es la balanza comercial.

Realizo esta brevísima descripción de la balanza de pagos, para a renglón seguido señalar que el déficit en la balanza comercial de los EE.UU., en el año 2007, fue de un poco más de US$700.000 millones. Patético: EE.UU. importa casi el doble de lo que exporta.

En la cuenta corriente el déficit fue, en el mismo 2007, de unos US$740.000 millones. Esto significa un 5.3% con respecto al PIB norteamericano. Recordemos que cuando este déficit es del 4% en otros países, el Fondo Monetario Internacional pone el grito en el cielo. La pregunta es, ¿cómo paga los EE.UU. este déficit? La respuesta: con ingresos gigantescos en la balanza financiera (antes denominada balanza de capitales). Para evitar cualquier tipo de suspicacia, cito a continuación exclusivamente a analistas económicos norteamericanos:

"EE.UU. tiene que importar casi US$2.000 millones netos en capital al día para cubrir su enorme brecha comercial. De los US$920.000 millones que los extranjeros invirtieron en acciones, bonos, y valores gubernamentales estadounidenses el año pasado, US$361.000 millones, un sorprendente 39% provino de economías emergentes, según cálculos de Bank of America, basado en los datos del Departamento del Tesoro. Tan sólo China representó 21 puntos porcentuales del total, mientras que Brasil tuvo 8,4 puntos porcentuales y Rusia 2,8. México, Singapur, Malasia, Corea del Sur y otros también dedicaron cuantiosas sumas a la compra de activos estadounidenses.
Probablemente se trate de la punta del iceberg. El capital de los países

del Golfo Pérsico a menudo pasa a través de Londres camino a Nueva York, así que miles de millones de dólares que aparecen como británicas en los informes del gobierno en realidad son árabes. 'No sólo somos adictos al dinero de otras personas, sino que somos adictos al dinero de países pobres', asegura Joseph Quinlan, estratega jefe de mercado de Bank of America[54]*"*

A confesión de parte, relevo de prueba. Otro académico norteamericano Barry Eichengreen, economista de la Universidad de California en Berkeley, afirma que *"Es una anomalía histórica que en los últimos cinco o seis años, más dinero ha fluido de los países pobres a los ricos que de los países ricos a los pobres"*[55] .

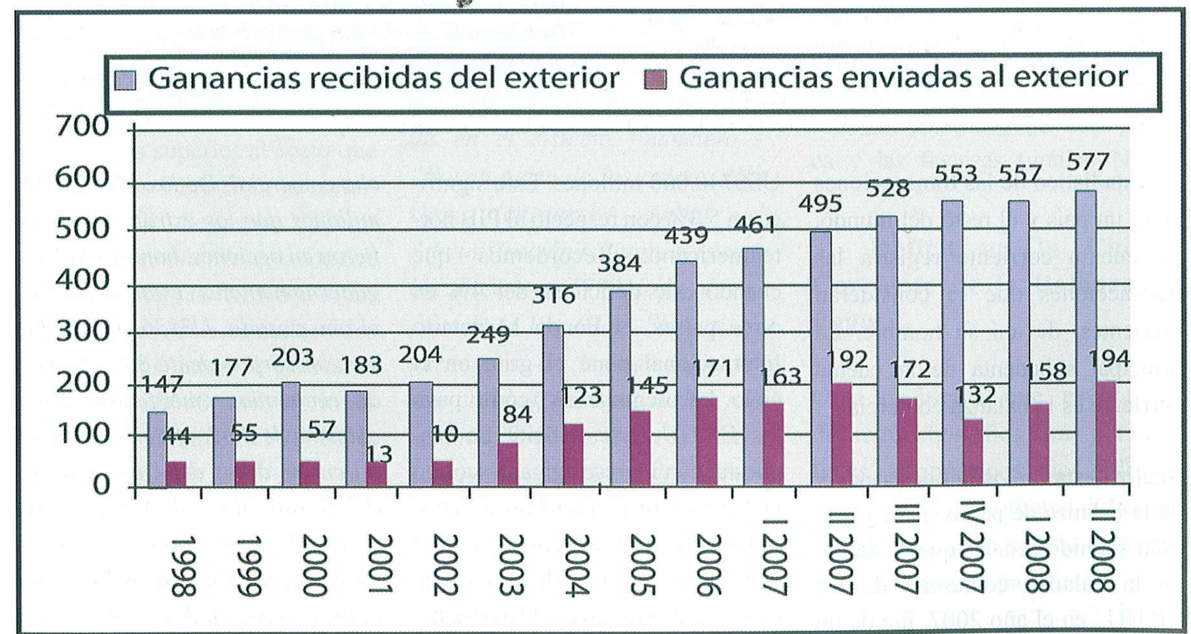
Algo más dicho por Michael Phillips:

"EE.UU necesita el dinero y no debería despreciarlo, pero hay algunas razones por las que debería de estar preocupado. Washington ha argumentado que los extranjeros ponen su dinero en los EE.UU. debido a sus atractivos retornos. Pero nuevas investigaciones de la economista del Instituto de Tecnología de Massachusetts, Kristin Forbes, una ex asesora del presidente George Bush, encontraron que entre 2002 y 2006 los extranjeros obtuvieron retornos anuales promedio de 4,3% en sus inversiones en EE.UU., mientras que los estadounidenses ganaron 11,2% en sus inversiones fuera del país. Este período ha coincidido con el declive del dólar. Forbes concluye que lo que atrae a los extranjeros no son las ganancias, sino la sofisticación de los mercados estadounidenses de capital. La implicación es que los extranjeros huirían despavoridos si perdieran confianza en la transparencia de Wall Street y hoy en día no sería de extrañar que las dos primeras palabras que salten a la mente de los inversionistas chinos cuando se les hable de los EE.UU. sean hipotecas subprime"[56] .

La información que encontramos en el gráfico N°.10 corrobora totalmente las investigaciones de Kristin Forbes.

Gráfico N°.10

Estados Unidos:
Ganancias Recibidas desde el Exterior y Ganancias Enviadas al Exterior
(Miles de Millones de dólares corrientes)



Fuente: Construido sobre la base de Departamento de Comercio de Estados Unidos, agosto de 2008.
Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

54.- Michael M. Phillips. Dependencia de capital emergente preocupa a EE.UU. The Wall Street Journal Americas, 16 de junio del 2008.
55.- Ibid. p. 14.
56.- Idem.

Es por estas razones que el mayor temor que ronda alrededor de la economía de los EE.UU. es que el mundo pierda confianza en la economía norteamericana. De ser así dejarían de llegar los casi US$2.000 millones diarios que permiten financiar a la economía de ese país. El temor es grande si tomamos en cuenta que en los Estados Unidos desapareció el concepto del ahorro nacional, ni las familias ni las empresas ahorran. Dependen, por tanto, de la inversión extranjera. Será por esto que Paul Krugman, último premio Nobel de Economía, al juzgar a su país lo haga con términos tan duros como estos: *"Nos hemos convertido en una república bananera con armas nucleares".*

4.- La crisis estructural del dólar norteamericano.

La devaluación del dólar norteamericano fue una de las noticias más comentadas durante los seis primeros meses del año anterior. En marzo, la cotización era de US$1.59 por euro, (es decir para comprar un euro se necesitaba US$1.59). En este contexto es preciso aclarar que el dólar se devaluaba no sólo con respecto al euro, lo hacía, en realidad, con respecto a una gran cantidad de monedas en el mundo.

Baste recordar que en los últimos años se han revaluado las monedas de países muy cercanos al nuestro: Chile, Brasil, Perú, Colombia. Sucede, simplemente, que se está tomando al euro como moneda o unidad de cuenta, pero la devaluación es a nivel planetario. En el gráfico N°.11 podemos apreciar la tendencia de declinación del dólar entre los años 1984 y el año 2008.

Gráfico N°.11



Economagiv.com,Dollar Index: Price adjusted Broad, 1984-2008

Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy

Resulta paradójico que esto suceda en el país que produce un 25% del PIB mundial. Efectivamente, el PIB de los Estados Unidos es de aproximadamente US$14 billones (US$14 millones de millones). Las importaciones de los EE.UU representan el 15.5% de la importaciones mundiales, mientras que las de China representan sólo un 6.4% de las mismas.

Al presentarse la crisis financiera del 2008, sucedió algo inesperado. El dólar se fortaleció y al 12 de enero del 2009 la cotización de esta moneda con respecto al euro había bajado a US$1.3372. La causa de esta apreciación del dólar obedece a que todavía en el mundo los agentes económicos, en momentos de crisis, confían más en el dólar que en otras monedas. La pregunta obvia es, ¿se mantendrá esta tendencia en el mediano plazo? Mi hipótesis es que no, debido a causas estructurales muy profundas que subyacen en la economía norteamericana.

¿Cuáles son estas causas? Muchos consideran que el problema se origina en los déficit gemelos de la economía norteamericana, es decir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y el déficit fiscal del Gobierno federal. Así es, nadie lo duda, pero estas respuestas son insuficientes para entender la complejidad del problema.

Para alcanzar una mejor comprensión del presente, debemos recurrir siempre a la historia y en este caso remontarnos a lo sucedido en Bretton Woods (New Hampshire) en 1944. La Segunda Guerra Mundial estaba a punto de llegar a su fin y los Estados Unidos

se había convertido en la indiscutida primera potencia económica mundial. Entre otros aspectos, este país había logrado acaparar un 75% del oro mundial, factor fundamental para entender el problema que vamos a estudiar.

En Bretton Woods no sólo que fueron creados el FMI y el Banco Mundial, sino que los países signatarios de estos organismos aceptaron que el dólar se convierta en moneda de curso mundial, es decir que pueda circular no sólo en los Estados Unidos, sino en todo el planeta. Desde ese momento los países podían, a voluntad, utilizar para saldar sus intercambios (tanto de productos como de servicios) tanto el oro como el dólar. De esta manera, inteligentemente, se les obligaba a todos los países del mundo a tener su Reserva Monetaria Internacional (RMI) en dólares.

Entre las anécdotas de ese período, cabe recordar que el economista inglés John Maynard Keynes - para muchos el más influyente economista del siglo XX- estuvo en desacuerdo con los mecanismos de reorganización del sistema financiero internacional. De igual manera, el entonces futuro presidente francés, Charles de Gaulle, fue particularmente crítico de lo resuelto en New Hampshire (inclusive se le atribuye la frase que desde Bretton Woods los EE.UU se podían comprar el mundo con papeles).

Para darle algo de coherencia a los acuerdos, los EE.UU. se comprometieron a respaldar los dólares que a futuro circularían por el mundo con oro. Efectivamente, cuando un banco central de cualquier parte del mundo hubiere acumulado dólares en su RMI, podía exigir el cambio de esos dólares por oro a razón de US$35 la onza troy. Recordemos que antes habíamos indicado que a mediados de la década del 40, EE.UU. tenían en sus arcas las tres cuartas partes de las reservas mundiales de oro.

A estas alturas del análisis es necesario aclarar un problema de teoría monetaria poco comprendida por el común de los mortales, ¿cuál es el respaldo para la emisión monetaria? La respuesta en este caso es unívoca. El verdadero respaldo del dinero en circulación es la producción. Es lógico, si la principal función del dinero es servir de intercambio para la circulación de mercancías, son la sumatoria en valores de éstas (expresadas en precios) lo que da respaldo a los billetes en circulación.

El patrón oro, es decir cuando los bancos emitían dinero de acuerdo a la cantidad de oro que tenían en sus bóvedas, fue eliminado en todo el mundo allá en los primeros años de la década de los 30 del siglo pasado. En Ecuador, exactamente, el patrón oro fue eliminado el 8 de febrero de 1932. Es decir, del patrón oro se pasó a algo que se podría denominar el patrón producción.

Realizada esta aclaración, se debe indicar, entonces, que los dólares que circulan dentro de los EE.UU. tienen respaldo en el PIB norteamericano; el problema radica, por lo tanto, en el respaldo para los dólares que circulan fuera de ese país. Son estos los que necesitan algún respaldo y que según lo acordado en Bretton Woods tenía que ser el oro.

Pasó el tiempo y llegó el año de 1958, año en el cual EE.UU. tuvo por primera vez un déficit de US$3.000 millones en la balanza de pagos. ¿Qué quiere decir esto? Que desde ese año más son las mercancías y servicios que recibe los EE.UU desde el resto del mundo, que los servicios y mercancías que entrega este país al resto del mundo.

¿Cómo paga los EE.UU. ese déficit? Lo hace con su propia moneda y ese es el privilegio que recibió en 1944 en New Hampshire. Pasó el tiempo y debido a estos déficit, EE.UU. comenzó a perder sus reservas de oro. Los bancos centrales del mundo acumulaban dólares que, según lo acordado, eran trocados por oro. Veamos algunos datos en el cuadro Nº 3:

Cuadro Nº 3

EVOLUCIÓN DE LAS OBLIGACIONES INTERNACIONALES Y LAS RESERVAS DE ORO DE LOS ESTADOS UNIDOS

AÑO	1949	1960
Activos en oro y divisas convertibles	28.1	25.9
De esto sólo en oro	24.6	18.4
Total de obligaciones con el extranjero	8.2	23.5

Fuente: R Triffin: The International monetary Position of United States, pp. 228-29. En Oscar Pino Santos, La crisis del capitalismo, editorial Nuestro Tiempo, Mexico D.F., primera edición 1982, p. 85.

Con el transcurso de los años pasó lo que tenía que pasar, EE.UU. fue perdiendo sus reservas de oro y en cambio se fue incrementando la cantidad de dólares circulando por el mundo (en el cuadro Nº 3 denominados como "obligaciones con el extranjero"). Según se desprende del mismo cuadro, ya en 1960 la cantidad de dólares circulando por el mundo era mayor que las tenencias de oro por parte de los EE.UU.El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (específicamente en la balanza comercial) nunca se revirtió, de manera que el país del norte fue perdiendo más y más sus tenencias de oro. En el cuadro Nº 4 tenemos una mejor perspectiva de este proceso:

Cuadro Nº 4

RESERVAS DE ORO DE LOS EE.UU

Años	Reservas
1949	24.6
1959	18.4
1969	11.9

Fuente: Ibid, p. 87.

Las evidencias son incontrastables. Entre 1949 y 1969 los EE.UU. habían perdido más del 50% de sus tenencias de oro, mientras que sus obligaciones con el extranjero seguían creciendo. El año de crisis fue 1971. En ese año sus tenencias de oro habían bajado a US$10.510 millones, mientras que la deuda monetaria externa. (dólares en circulación fuera del país) era de US$60.000 millones. En otras palabras, en 1971 los EE.UU. sólo podía responder con oro por un 17% de los dólares que circulaban por el mundo.

Richard Nixon, Presidente norteamericano de la época, resolvió el problema de manera sui géneris: el 15 de agosto de ese año declaró la inconvertibilidad del dólar en oro, es decir, los EE.UU "se negaba en lo sucesivo a convertir los dólares en oro, no obstante los acuerdos de Bretton Woods y a pesar de que para entonces las arcas de los bancos centrales de los otros países estaban repletas hasta el tope de reservas en esa moneda"[57].

Después de 1971 los EE.UU han utilizado con largueza los privilegios adquiridos en Bretton Woods, lo cual se puede advertir con facilidad en el cuadro Nº 5.

Cuadro Nº 5

POSICIÓN INTERNACIONAL DEL DÓLAR

(en miles de millones de dólares)

Años	Reservas de oro	Obligaciones en poder de extranjeros
1960	17,8 (1)	40,9 (3)
1970	11,1 (1)	97,7 (3)
1980	11,2 (2)	202,9 (4)

Fuente:
(1) Economic Report of the President, 1969, USGPO, p. 330.
(2) Federal Reserve Bulletin, noviembre de 1982, p. 455.
(3) International Economic Report of the President, 1975, USGPO, p. 143.
(4) OECD. Main Economic Indicators, diciembre de 1982, p. 86.
En Alonso Aguilar Monteverde, Apuntes sobre economía internacional, México D.F., Editorial Nuestro Tiempo, S.A. 1991, p. 189.

57.- Oscar Pinos Santos, La crisis del capitalismo, en La crisis del capitalismo y los países subdesarrollados, editorial Nuestro Tiempo México D.F., primera edición 1982,p. 85.

En la actualidad el conocimiento de estos datos se ha complicado, debido a que la Reserva Federal el 23 de marzo de 2006 decidió no publicar el dato del M3 (recordemos que en la teoría de los agregados monetarios se utiliza el M1, el M2, el M3, etc.) Datos aproximados sobre la cantidad de dólares que circulan por el mundo recorren las páginas de Internet y ameritan otro artículo similar al actual.

¿Cómo opera el proceso en términos generales? O mejor dicho ¿Cómo salen los dólares de los EE.UU hacia el resto del mundo? Fácil e ingenua pregunta, pero difícil y delicada respuesta. Intentaremos, sin embargo, una breve explicación.

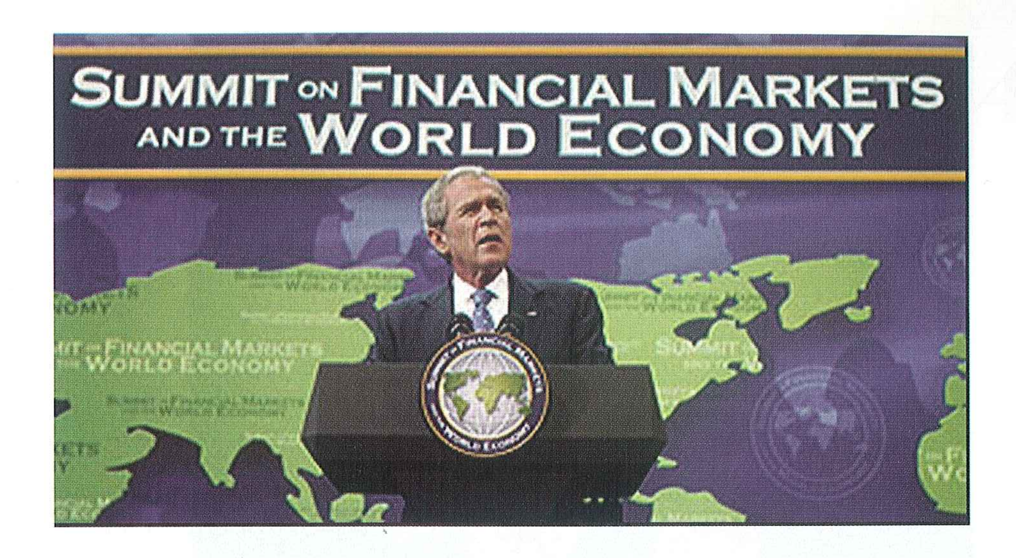
El maremágnum se inicia con el déficit fiscal del Gobierno federal. ¿Cómo se paga este déficit? De las dos únicas maneras como se lo puede hacer: con endeudamiento o con emisión inorgánica de dinero. El proceso se inicia en los dos casos mediante la venta de bonos del tesoro norteamericano. Cuando los compradores son particulares o gobiernos extranjeros, el Gobierno de los Estados Unidos incrementa sus descomunales niveles de deuda del Gobierno federal.

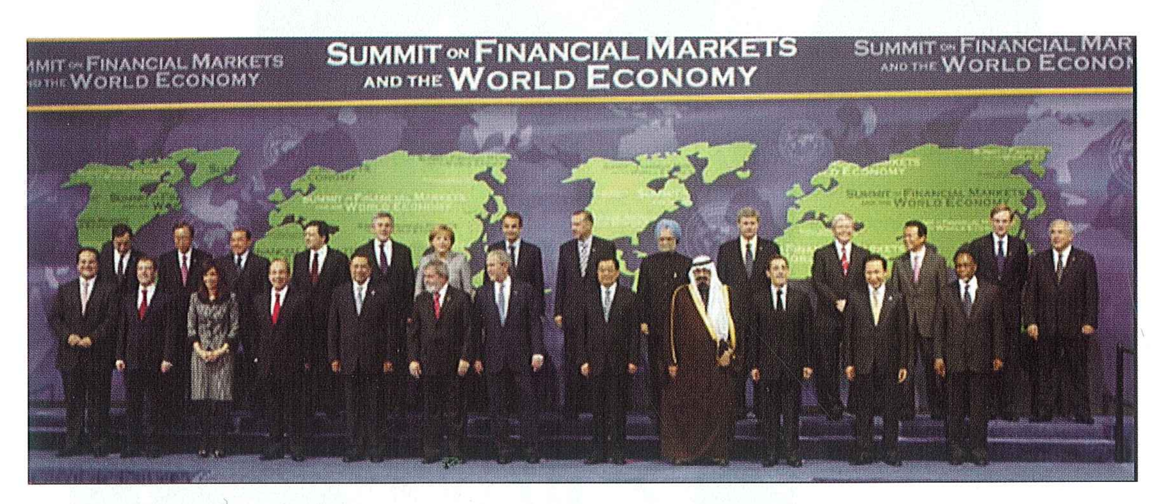
En cambio, cuando quien compra esos bonos es el banco de la Reserva Federal, se está incrementando la base monetaria (denominada en los libros de macroeconomía como dinero de alta potencia), es decir se está emitiendo y poniendo en circulación nuevo dinero. Este último caso es lo que se denomina emisión inorgánica de dinero, pues es emisión monetaria sin respaldo en la producción. ¿Por qué esta emisión inorgánica no genera inflación en los EE.UU.? Simplemente, porque ese dinero sale al resto del mundo.

¿Físicamente en qué momento salen esos dólares de la economía norteamericana? Salen, por ejemplo, cuando desde los EE.UU. se pagan las importaciones, que -lo repetimos nuevamente- EE.UU. tiene el privilegio de pagarlo con su propia moneda. También salen cuando ese país paga sus gastos militares en el exterior. Siendo así, cómo no recordar las palabras de John Connaly, Secretario del Tesoro del Gobierno norteamericano en la época de Nixon, quien, en 1971 dijo “El dólar es nuestra moneda, pero es vuestro problema”.

Según la hipótesis que se ha manejado en la última parte de este trabajo, la situación del dólar será a futuro (nos referimos al mediano plazo) de gran







inestabilidad. Se habla, inclusive, de una posible cesación de pagos por parte del Gobierno norteamericano (Bonos del Tesoro, títulos de Fanny Mae y Freddy Mac, por ejemplo)[58].

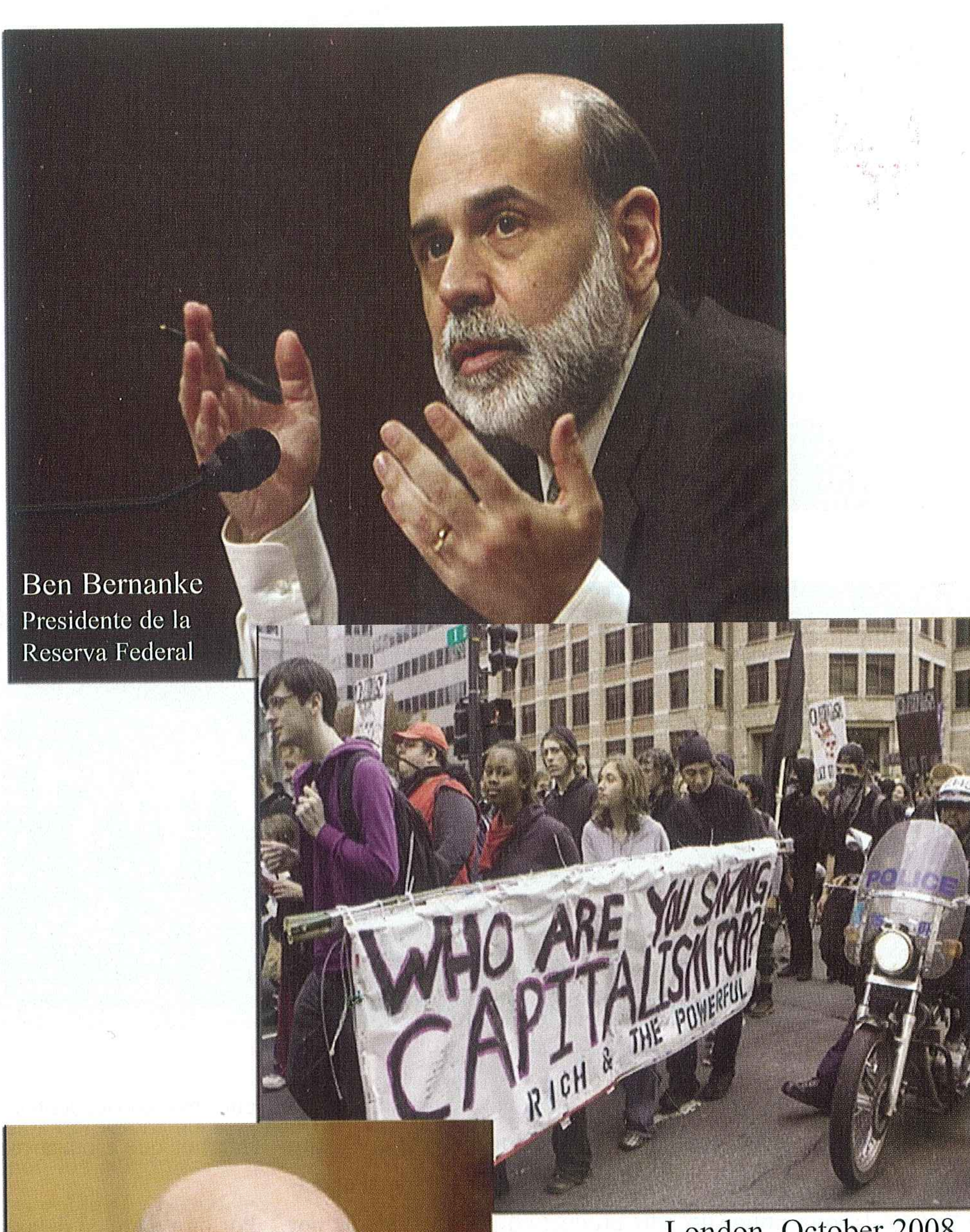
Sin embargo, eso no significa que en los años venideros EE.UU. dejará de tener la influencia política que hoy tiene en el mundo. No se debe perder de vista que su capacidad industrial está intacta. Lo que sí pudiese afectar su aparato productivo es si en los años venideros dejasen de llegar los casi US$ 2.000 millones diarios que actualmente ingresan en la economía norteamericana. Si esto sucediese sí se debilitaría el aparato productivo de ese país y, por otra parte, no se podría financiar el déficit en la balanza comercial. Actualmente, ese déficit se financia con el superávit en la balanza financiera.

En el caso que no se pueda financiar el déficit en la balanza comercial, tendrían que disminuir las importaciones norteamericanas del resto del mundo y eso se traduciría en una disminución del nivel de vida del pueblo norteamericano con los consecuentes problemas internos que eso acarrearía.

Por otra parte, si dejasen de llegar los US$ 2.000 millones diarios, a que se hace referencia en el párrafo anterior, tampoco los EE.UU. podría financiar el déficit fiscal y, por tanto, los gastos militares.

En este caso, indiscutiblemente, E.E.U.U. comenzaría a preder su hegemonía en el mundo.Que si esto sucederá o no habría que consultarle al oráculo de Apolo, sin perder de vista que la sacerdotisa Pithia respondía siempre con acertijos y enigmas. ■

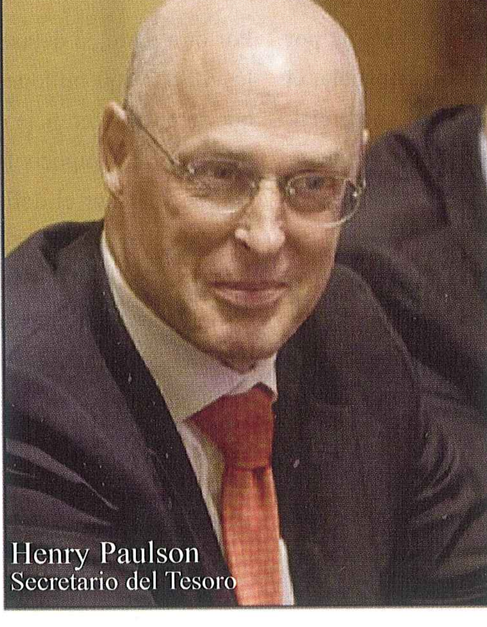
58.- Global Europe Anticipation, boletín Nº 28 del 18 de octubre del 2008.



Ben Bernanke
Presidente de la
Reserva Federal



London, October 2008



Henry Paulson
Secretario del Tesoro

Fuente: John Bellany Foster and Fred Magdo, en Financial Implosion and Stagnation, Back to the real Economy